

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI
ARUS KAS, LABA DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM**

**(Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ
Periode 2003 – 2007)**

Skripsi

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi
Universitas Islam Sultan Agung



Disusun Oleh :
Rossy Marthana
14.207.2605 E

**FAKULTAS EKONOMI JURUSAN AKUNTANSI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG
2009**

ABSTRAKSI

Investor yang rasional akan selalu mempertimbangkan resiko dan *Expected Return* Saham setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar *Expected Return* maka tingkat resiko yang melekat juga semakin besar. Penelitian ini menganalisis pengaruh arus kas operasional, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap *expected return* saham dengan mengambil obyek penelitian pada perusahaan manufaktur.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Dengan populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 2003-2007. Sampel penelitian berjumlah 33 perusahaan dengan metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu. Dengan metode pooling data jumlah sampel (n) = 165.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Operasional terhadap *Expected Return* Saham secara parsial. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Investasi terhadap *Expected Return* Saham secara parsial. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Expected Return* Saham secara parsial. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Laba Kotor terhadap *Expected Return* Saham secara parsial. Ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *Expected Return* Saham secara parsial. Nilai koefisien determinasi ($\text{Adjusted } R^2$) adalah sebesar 0,047. Hal ini berarti bahwa varians variabel bebas (*Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Kotor dan Ukuran Perusahaan*) mampu menjelaskan *Expected Return* Saham sebesar 4,70%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar $100\% - 4,70\% = 95,30\%$ dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti yang mempengaruhi *Expected Return* Saham.

Kata kunci : *Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan (size) dan Expected Return Saham.*

SKRIPSI

Nama : Rossy Marthana

NIM : 14.207.2605 E

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH INFORMASI
ARUS KAS, LABA DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM**
(Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEJ Periode 2003 – 2007)

Pembimbing : Drs. Chrisna Suhendi, MBA.

Semarang, Agustus 2009

Mengetahui :

Ketua Program Studi Akuntansi

Menyetujui :

Pembimbing

Zaenal Alim A, SE, M.Si

Drs. Chrisna Suhendi, MBA.

SKRIPSI

Nama : Rossy Marthana

NIM : 14.207.2605 E

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH INFORMASI
ARUS KAS, LABA DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP EXPECTED RETURN SAHAM**
(Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEJ Periode 2003 – 2007)

Pembimbing : Drs. Chrisna Suhendi, MBA.

Semarang, Oktober 2009

PENGUJI

1. Drs. Chrisna Suhendi, MBA

2. Drs. H Bambang S, MM, Akt

Tanda Tangan

1.

2.



Mengetahui :
Ketua Program Studi Akuntansi

Zaenal Alim A, SE, M.Si

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- “ Perencanaan adalah awal dari sebuah keberhasilan “
- “ Di balik cobaan terdapat hikmah yang memiliki nilai positif apabila kita dapat mensyukurinya “
- “ Allah Maha Besar “



PERSEMBAHAN

- Diri sendiri
- Ayah, Ibu dan Keluarga.
- Seseorang
- Saudara dan temanku
- Semua pihak yang telah membantu

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya serta shalawat dan salam kepada Nabi Muhammad SAW sebagai suri tauladan bagi umat Islam. Alhamdulillah, penyusunan skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH INFORMASI ARUS KAS, LABA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP EXPECTED RETURN SAHAM”** (Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Periode 2003 – 2007) telah terselesaikan dengan baik.

Dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, pengarahan dan dorongan dari berbagai pihak. Maka pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada yang terhormat :

1. Ibu Dra. Hj. Indri Kartika, M.Si, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Bapak Zaenal Alim A, SE, M.Si selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Bapak Drs. Chrisna Suhendi, MBA selaku Dosen Pembimbing penyusunan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi beserta seluruh staff karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
5. Orang Tua, Keluarga dan Saudara yang telah memberikan bimbingan, semangat serta bantuannya.

6. Seseorang tercinta yang senantiasa memberikan motivasi dan doa.
7. Rekan, sahabat dan teman-teman seperjuangan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.
8. Semua pihak yang telah membantu dan berpartisipasi dalam keberhasilanku, terima kasih.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan rahmat dan hidayah kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, Amin.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki kekurangan, karena keterbatasan kemampuan yang penulis miliki. Oleh karena itu, penulis mohon maaf. Dan dengan kerendahan hati dan tangan terbuka penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi peningkatan perbaikan skripsi ini.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan semua pihak yang memerlukan pada umumnya. Amin.

Terima kasih.

Semarang, Agustus 2009

Penulis

Rossy Marthana

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAKSI	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Batasan Masalah	5
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Manfaat Penelitian	6
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Pasar Modal	8
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	8
2.1.2 Fungsi Pasar Modal	9
2.2 Laporan Keuangan	10

2.3	Arus Kas	14
2.3.1	Pengertian Arus Kas	14
2.3.2	Arus Kas dari Aktivitas Operasi	15
2.3.3	Arus Kas dari Aktivitas Investasi.....	17
2.3.4	Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan	18
2.4	Laba Akuntansi	19
2.4.1	Konsep Laba Akuntansi	19
2.4.2	Laba Kotor	21
2.4.3	Laba Operasional	22
2.4.4	Laba Bersih	22
2.5	Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	24
2.6	<i>Expected Return Saham</i>	25
2.7	Tinjauan Penelitian Terdahulu	27
2.8	Kerangka Penelitian	27
2.9	Pengembangan Hipotesis	28
BAB III. METODE PENELITIAN		
3.1	Jenis Penelitian	34
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	34
3.3	Jenis Data dan Sumber Data	35
3.4	Metode Pengumpulan Data	35
3.5	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	36
3.6	Uji Asumsi Klasik.....	39
3.6.1	Uji Normalitas	39

3.6.2	Uji Multikolinieritas	40
3.6.3	Uji Autokorelasi	40
3.6.4	Uji Heteroskedastisitas.....	41
3.7	Persamaan Regresi Linier	42
3.8	Pengujian Hipotesis Secara Parsial	42
3.9	Koefisien Determinasi	43

BAB IV. PEMBAHASAN

4.1	Analisis Deskriptif	44
4.2	Pengujian Asumsi Klasik	46
4.2.1	Uji Normalitas	46
4.2.2	Uji Multikolinieritas	48
4.2.3	Uji Autokorelasi	49
4.2.4	Uji Heteroskedastisitas	50
4.3	Regresi Linier berganda	51
4.4	Koefisien Determinasi	52
4.5	Uji Hipotesis.....	52
4.6	Pembahasan	54

BAB V. PENUTUP

5.1	Kesimpulan	58
5.2	Keterbatasan	59
5.3	Saran	59

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

4.1.	Statistik Deskriptif Data-data Penelitian	45
4.2.	Uji Normalitas Data (Kolmogorov Smirnov).....	47
4.3.	Uji Normalitas Data (Kolmogorov Smirnov) setelah Ditransfomasi Menjadi Ln	48
4.4.	Hasil Uji Multikolinieritas.....	49
4.5.	Hasil Uji Autokorelasi.....	49
4.6.	Hasil Regresi Linier Berganda.....	51
4.7.	Hasil Koefisien Determinasi	52



DAFTAR GAMBAR

2.1. Kerangka Pemikiran	28
4.1. Uji Heteroskedastisitas Scatter Plot.....	50



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seiring dengan perkembangan persaingan usaha di dunia perusahaan yang semakin ketat, memaksa perusahaan-perusahaan untuk bertindak cepat dalam melakukan pengambilan keputusan. Termasuk salah satunya adalah dalam bidang pemenuhan kebutuhan dana. Perusahaan yang akan melakukan ekspansi usahanya sangat membutuhkan masukan dana yang cukup besar. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, maka perusahaan dapat mengantisipasinya dengan cara melakukan pinjaman dalam bentuk hutang atau menerbitkan saham untuk di jual di pasar modal. Dengan demikian perusahaan dapat memperoleh suntikan dana dalam skala besar dan secara cepat.

Pasar modal adalah tempat bertemunya investor dan emiten. Investor adalah penyandang dana atau orang yang ingin menanamkan modalnya. Sedangkan emiten adalah perusahaan yang menerbitkan surat berharga. Pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar lainnya. Salah satu sifat tersebut adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Misalnya, suatu perusahaan yang mengeluarkan obligasi beberapa saat kemudian gagal membayar bunga dan utang pokoknya. Atau perusahaan yang semula tidak diperhitungkan ternyata memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga mampu membayar bunga obligasi, pokok pinjaman, bahkan mampu memberikan

dividen yang cukup tinggi bagi para pemegang saham (Hastuti : 1998 dalam Ninna Daniati dan Suhairi, 2006)

Dalam hal ini investor harus mampu menyusun perkiraan harga sekuritas yang akan dibeli ataupun dijual dari laporan keuangan yang ada, agar harga tersebut dapat mencerminkan nilai intrinsik yang sebenarnya. Syarat utama yang diinginkan oleh investor untuk bersedia menyalurkan dana melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor mendapat informasi yang jelas, benar dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Disisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi (Linda : 2005 dalam Ninna Daniati dan Suhairi, 2006)

Situasi ketidakpastian ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan resiko dan *expected return* setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar *expected return* maka tingkat resiko yang melekat juga semakin besar. Gambaran resiko dan *expexted return* dari suatu saham dapat dinilai berdasar informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif (Kurniawan : 2000 dalam Ninna Daniati dan Suhairi, 2006). Suatu informasi dianggap informasi jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan (*beliefs*) para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru dikalangan para investor.

Kepercayaan ini akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga (Hastuti : 1998 dalam Ninna Daniati dan Suhairi, 2006). Dengan kata lain suatu informasi dikatakan memiliki kandungan (*content*) jika pasar menyerap informasi dengan cepat dan terefleksikan pada perubahan harga pasar.

Laporan Keuangan merupakan salah satu sumber utama informasi keuangan yang sangat penting bagi sejumlah pelaku ekonomi dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan bisnisnya. Laporan keuangan perusahaan dapat digunakan oleh para investor untuk memprediksi sekuritas saham. Sekuritas saham sangat dipengaruhi oleh besarnya aliran imbal hasil (*return*) yang akan diperoleh perusahaan pada masa yang akan datang. Agar keputusan investasi dapat memuaskan investor, maka diperlukan adanya suatu analisis sekuritas dalam upaya melakukan penetapan harga efek yang wajar.

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama investor dan kreditor dari laporan keuangan ini adalah laba dan arus kas. Pada saat diharapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut, investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa yang akan datang dengan lebih baik. Oleh kaarena itu selain kedua ukuran kinerja tersebut investor dan kreditor juga mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antar perusahaan menyebabkan relevansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan dapat digunakan untuk

mewakili karakteristik keuangan perusahaan (Indriani : 2005 dalam Ninna Daniati dan Suhairi, 2006).

Penelitian ini merupakan pengulangan dari penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati dan Suhairi (2006) dengan judul penelitian “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham Pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ”. Hasil penelitian diperoleh bahwa Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *Expected Return* Saham; Arus Kas Investasi berpengaruh *positif* terhadap *Expected Return* Saham; Size Perusahaan berpengaruh *positif* terhadap *Expected Return* Saham; dan Laba Kotor berpengaruh *positif* terhadap *Expected Return* Saham.

Penelitian ini menganalisis pengaruh Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Kotor dan Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *expected return* saham. Dengan mengambil obyek penelitian pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan sektor terbanyak dari berbagai sektor yang ada di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan manufaktur juga cukup sensitife terhadap setiap perubahan atau kejadian tertentu. Selain itu, ada komponen depresiasi yang nilainya cukup material pada perusahaan manufaktur.

Berdasarkan pernyataan-pernyataan di atas, maka penelitian ini mengambil judul “ ANALISIS PENGARUH INFORMASI ARUS KAS, LABA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM (Study Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Periode 2003 – 2007) “.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh antara arus kas operasional terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ ?
2. Bagaimana pengaruh antara arus kas investasi terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ ?
3. Bagaimana pengaruh antara arus kas pendanaan terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ ?
4. Bagaimana pengaruh antara laba kotor terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ ?
5. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ ?

1.3 Batasan Masalah

Pada penelitian ini masalah dibatasi agar menjadi lebih fokus. Oleh karena itu ruang llingkup penelitian ini lebih tertuju pada :

1. Variabel bebas dalam penelitian ini menggunakan arus kas operasional, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan (*size*). Sedangkan variable terikat dalam penelitian ini yaitu *expected return* saham.
2. Obyek penelitian ini dibatasi pada perusahaan manufaktur yang Go Publik di BEJ dengan periode tahun 2003 – 2007.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh antara arus kas operasi terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ.
2. Untuk menguji pengaruh antara arus kas investasi terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ.
3. Untuk menguji pengaruh antara arus kas pendanaan terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ.
4. Untuk menguji pengaruh antara laba kotor terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ.
5. Untuk menguji pengaruh antara ukuran perusahaan (*size*) terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi penulis, investor, perusahaan (emiten) maupun pihak-pihak yang memiliki kepentingan dengan pasar modal serta bagi ilmu pengetahuan :

1. Bagi penulis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan penulis bagaimana penerapan ilmu yang diperoleh dari literature dengan praktek sesungguhnya dalam perusahaan.
2. Bagi Investor, penelitian ini dapat memberikan informasi untuk menilai potensi perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai dasar atau bahan pertimbangan untuk melakukan investasi.

3. Bagi Perusahaan, penelitian ini dapat berguna sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan kebijakan untuk periode mendatang. Dengan mengetahui adanya pengaruh antara arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap *expected return* saham, maka perusahaan akan terpacu untuk meningkatkan kinerja keuangannya untuk menarik investor.
4. Bagi ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini dapat menambah khasanah ilmu ekonomi khususnya ilmu akuntansi yang berkaitan dengan pasar modal.



II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Subagyo (1999 : 102) pengertian pasar modal adalah pasar yang dikelola secara terorganisir dengan aktifitas perdagangan surat berharga, seperti *saham, obligasi, option, warrant, right issue* dengan menunjukan jasa perantara komisioner dan *underwriter*.

Sedangkan Anoraga dan Pakarti (2001 : 74) membagi definisi pasar modal menjadi 3, yaitu :

1. Definisi dalam arti luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer, dan tidak langsung.

2. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warka kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan serta deposito berjangka.

3. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner dan underwriter.

Pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai perdagangan instrument keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun utang (*bond*) baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public outhorites*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*).

Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam pasar keuangan diperdagangkan semua bentuk utang modal sendiri, baik berjangka pendek maupun jangka panjang yang bersifat *tangible* maupun *nontangible*.

2.1.2 Fungsi Pasar Modal

Adapun fungsi keuangan yang dilakukan dengan menyediakan dana tanpa harus terlihat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan dalam investasi tersebut meskipun kadang fungsi keuangan itu kadang sulit dibedakan (Suad Husnan, 1996 : 24).

Fungsi pasar modal menurut Sunariyah (2000) adalah sebagai berikut :

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat yang disalurkan kedalam kegiatan yang lebih produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.

3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Mempertinggi efisiensi lokasi sumber produksi.
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme dalam menata system moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation*, apabila sewaktu-waktu diperlukan oleh bank sentral.
6. Menekan tingginya bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*.
7. Sebagai alternative bagi para pemodal.

2.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan inti dari pelaporan keuangan. Isi laporan keuangan berupa laporan posisi keuangan perusahaan, laporan kinerja manajemen, laporan arus kas dan laporan perubahan posisi keuangan perusahaan. Laporan keuangan dibuat oleh pihak manajemen perusahaan sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen atas pengolahan sumber daya yang dipercayakan kepadanya dan atas kinerja yang telah dicapainya, kepada pemilik perusahaan, pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor, kreditor dan pihak-pihak lainnya.

Dwi Prastowo (2002 : 75) mendefinisikan pengertian laporan keuangan bahwa : “laporan keuangan merupakan suatu proses membedah-bedah laporan keuangan ke dalam komponen-komponennya. Penelaahan mendalam terhadap masing-masing komponen menyeluruh atas laporan keuangan itu sendiri”.

Menurut Zaki Baridwan (1999 : 17) laporan keuangan adalah ringkasan dari suatu proses pencatatan yang merupakan ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama satu tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan disusun dan disajikan asekurang-kurangnya setahun sekali untuk memenuhi kebutuhan jumlah pemakai, karena banyak pemakai sangat bergantung pada laporan keuangan sebagai sumber utama informasi keuangan.

Laporan keuangan merupakan informasi yang diharapkan mampu memberikan bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat *financial*. Tujuan laporan keuangan dikemukakan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (1999 : 5) dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yaitu menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, *performance*, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi Neraca, Laporan Rugi Laba dan Laporan Perubahan Modal atau laba yang ditahan, walaupun pada prakteknya sering juga diikutsertakan beberapa daftar yang sifatnya untuk memperoleh kejelasan lebih lanjut, misalnya laporan arus kas, perhitungan harga pokok maupun daftar-daftar lampiran yang lain (Munawir, 2000 : 13).

Pada investor dan kreditor sangat menaruh perhatian pada harapan mengenai prestasi perusahaan di masa yang akan datang. Mereka menggunakan laporan laba serta informasi yang berhubungan dengan komponen-komponennya dalam berbagai cara. Misalnya, laba diinterpretasikan sebagai suatu ukuran menyeluruh atas keefektifan manajemen perusahaan, sebagai prediktor laba di

masa yang akan datang, memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba jangka panjang, atau sebagai indikator untuk menghitung resiko investasi atau yang dipinjam.

Menurut FASB (*Statement No.5*), dalam satu periode seperangkat laporan keuangan dikatakan lengkap apabila terdiri dari laporan yang menunjukkan :
(Chairi dan Ghozali, 2001 : 321) :

1. Posisi keuangan pada akhir periode tersebut
2. Laba periode (*earning*) untuk periode tersebut
3. Laba komprehensif untuk periode tersebut
4. Aliran kas selama periode tersebut
5. Invetasi dari dan didistribusikan ke pemegang saham selama periode tersebut

Publikasi laporan keuangan tahunan dan kuartalan oleh setiap perusahaan yang mencetakan saham di Bursa Efek Jakarta, menjadi sumber utama informasi akuntansi di pasar modal Indonesia.

Tujuan laporan keuangan penulis kemukakan menurut APB (*Accounting Principal Board*) Statemen No.4 berjudul “*Basic concept and accounting principles underlying financial statemen business enterprises*”.

Laporan ini bersifat diskriptif dan banyak mempengaruhi studi-studi berikutnya tentang tujuan laporan keuangan. Tujuan laporan keuangan digolongkan sebagai berikut :

1. Tujuan Khusus

Tujuan khusus dari laporan keuangan adalah untuk menyajikan laporan posisi keuangan, hasil usaha dan pembahasan posisi keuangan lainnya secara wajar dan sesuai dengan GAAP (*General Accepted Accounting Principal*)

2. Tujuan Umum

Adapun tujuan umum laporan keuangan adalah sebagai berikut :

- a. Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber-sumber ekonomi dan kewajiban perusahaan dengan maksud :
 - 1) Untuk menilai kekuatan dan kelemahan perusahaan
 - 2) Untuk menunjukkan posisi keuangan dan investasinya
 - 3) Untuk menilai kemampuan dalam menyelesaikan utang-utangnya
 - 4) Menunjukkan kemampuan sumber-sumber kekayaan yang ada untuk pertumbuhan perusahaan
- b. Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber kekayaan bersih yang berasal dari kegiatan usaha dalam mencari laba dengan maksud :
 - 1) Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban pada kreditor, supplier, pegawai pajak, pengumpulan dana untuk perluasan
 - 2) Memberikan informasi kepada manajemen untuk digunakan dalam pelaksanaan fungsi perencanaan dan pengawasan
 - 3) Menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam jangka panjang.

- c. Memberikan informasi keuangan yang dapat dipergunakan untuk menaksir potensi perusahaan dalam menghasilkan laba
- d. Memberikan informasi lain yang diperluas untuk mengetahui perubahan harta dan kewajiban
- e. Mengungkapkan informasi relevan lainnya yang dibutuhkan para pemakai laporan

2.3. Arus Kas

2.3.1 Pengertian Arus Kas

Arus kas melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar yang utama dari suatu perusahaan selama satu periode (PSAK 2004 No.2, paragraph 9). Laporan ini menyediakan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi, mempertahankan dan memperluas kapasitas operasinya, memenuhi kewajiban keuangannya dan membayar deviden.

Tujuan utama laporan arus kas adalah memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas suatu entitas selama periode tertentu. Tujuan yang lainnya adalah memberikan informasi kepada kreditor, investor, dan pemakai lainnya dalam :

1. Menentukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas bersih positif dimasa yang akan datang.
2. Menentukan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajibannya seperti melunasi utang pada kreditor.

3. Menentukan alasan tentang terjadinya perbedaan antara laba bersih dan dihubungkan dengan pembayaran dan penerimaan kas.
4. Menentukan pengaruh transaksi kas pembelanjaan dan investasi bukan kas terhadap posisi keuangan perusahaan.

Laporan arus kas melaporkan arus kas melalui tiga jenis transaksi, yaitu :

1. Arus kas dari aktivitas operasi, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih.
2. Arus kas dari aktivitas investasi, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dari aktiva lancar.
3. Arus kas dari aktivitas pendanaan, yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi ekuitas dan utang usaha.

2.3.2 Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa harus mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar perusahaan (PSAK 2004 No.2, paragraph 12)

Arus kas dari aktivitas operasi terutama deviden dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi pendapatan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas operasi adalah :

1. Penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa.
2. Penerimaan kas dari royalti, komisi dan pendapatan lain.
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang atau jasa.
4. Pembayaran kas kepada karyawan.
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya.
6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Terdapat dua metode alternatif pelaporan arus kas dari aktivitas operasi dalam laporan keuangan arus kas (PSAK 2004 No.2, paragraph 17). Kedua metode tersebut adalah :

1. Metode langsung

Metode ini melaporkan sumber kas operasi dan penggunaan kas operasi. Sumber utama kas operasi adalah kas yang diterima dari para pelanggan. Sedangkan penggunaan utama dari kas operasi meliputi kas yang dibayarkan kepada pegawai sebagai upah. Perbedaan antara penerimaan kas dan pembayaran kas dalam suatu operasi merupakan kas bersih dari aktivitas operasi.

Keunggulan metode ini adalah bahwa metode ini melaporkan sumber dan penerimaan kas dalam proses arus kas. Kelemahan utamanya adalah

bahwa data yang dibutuhkan seringkali tidak mudah didapat dan biaya pengumpulan umumnya mahal.

2. Metode tidak langsung

Metode ini melaporkan arus kas operasi dimulai dengan laba bersih dan kemudian disesuaikan dengan pendapatan serta beban yang tidak melibatkan penerimaan atau pembayaran kas. Dengan kata lain, laba bersih akrual disesuaikan dengan menentukan jumlah bersih arus kas dari aktivitas.

Keunggulan dari metode tidak langsung adalah bahwa metode ini memusatkan pada perbedaan antara laba bersih dan arus kas dari aktivitas operasi. Dalam hal ini, metode tersebut menunjukkan hubungan antara laporan laba rugi, neraca dan laporan arus kas. Karena datanya dapat tersedia dengan segera, maka metode tidak langsung pada umumnya lebih mudah dibandingkan dengan metode langsung.

2.3.3 Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah :

1. Pembayaran uang untuk membeli aktiva tetap, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lain, termasuk pengembangan yang dikapitalisasikan dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.

2. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lain.
3. Perolehan saham atau instrument keuangan perusahaan lain.
4. Uang muka pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).
5. Pembayaran sehubungan dengan *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*deadling or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan

2.3.4 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah :

1. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya
2. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menebus saham perusahaan
3. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman wesel, hipotik dan pinjaman lainnya.
4. Pelunasan pinjaman.

5. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan.

2.4 Laba Akuntansi

2.4.1 Konsep Laba Akuntansi

Berdasarkan konsep akuntansi SFAC No.1 FASB 1978 bahwa informasi mengenai laba dan komponen-komponennya memiliki fokus utama dari laporan keuangan dimana diukur oleh pertambahan perhitungan akuntansi umum yang memungkinkan idikasi yang lebih baik dari pelaksanaan usaha dibandingkan informasi tentang peredaran uang dan pembayaran.

Lebih lanjut dikatakan bahwa paaara investor, kreditor dan yang lainnya sering menggunakan pendapatan dan informasi mengenai laba dan komponen-komponennya ddalam bermacam-macam cara dan tujuan untuk menaksir prospek mereka untuk aliran kas dari investasi dalam pinjaman untuk usaha. Mereka menggunakan informasi tentang laba dalam hal :

1. Mengevaluasi pelaksanaan manajemen
2. Menaksir penambahan laba / jumlah lain yang mereka lihat seperti mewakili jangka panjang laba usaha yang mampu didapat
3. Memprediksi laba di masa yang akan datang
4. Menaksir resiko dari menginvestasikan pinjaman pada usaha

Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan prospek yang baik, maka saham akan diminati investor dan harganya akan meningkat. Laba bersih

perusahaan mendapatkan perhatian lebih banyak dari pada laba dalam laporan keuangan. Hal ini karena laba bersih mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba dan menjawab pertanyaan bagaimana keberhasilan perusahaan dalam mengelola usahanya.

Tentunya tujuan utama pelaporan laba adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi mereka yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan. Akan tetapi tujuan yang lebih khusus harus dirinci untuk lebih memahami pelaporan laba. Beberapa tujuan khusus tersebut antara lain :

1. Untuk membedakan antara modal yang diinvestasikan dan laba, antara stock dan arus keuangan. Sebagai bagian dari proses akuntansi.
2. Penggunaan angka laba historis untuk membantu meramalkan keadaan usaha dan distribusi deviden di masa yang akan datang
3. Penggunaan laba sebagai pengukuran keberhasilan serta pedoman pengambilan keputusan manajerial di masa yang akan datang
4. Penggunaan laba sebagai pengukuran efisiensi manajemen
5. Penggunaan laba sebagai dasar pengenaan pajak, sebagai alat pengawasan perusahaan yang berhubungan dengan kepentingan umum dan penggunaan laba sebagai sarana bagi para ekonom untuk mengevaluasi sumber daya

Laporan laba / rugi meringkaskan hasil dari kegiatan perusahaan selama periode akuntansi tertentu. Laporan ini sering dipandang sebagai laporan akuntansi yang paling penting dalam laporan tahunan. Kegiatan perusahaan selama periode tertentu mencakup aktivitas rutin atau operasional, disamping aktivitas-aktivitas yang sifatnya tidak rutin dan jarang muncul. Disamping itu

perusahaan mungkin memutuskan untuk menghentikan lini bisnis tertentu, melakukan perubahan metode akuntansi, melaporkan item-item luar biasa. Aktivitas-aktivitas ini perlu dilaporkan dengan semestinya agar pembaca laporan keuangan memperoleh informasi yang relevan.

2.4.2 Laba Kotor

Laba kotor merupakan selisih antara penjualan dengan harga pokok penjualan perusahaan (Ffaisal Abdullah, 2004 : 94). Agar operasional perusahaan menguntungkan, maka operasional perusahaan harus direncanakan dengan hati-hati dan melaksanakannya sesuai dengan rencana yang telah dibuat. Pelaksanaan rencana tersebut harus senantiasa dipantau dan jika terjadi penyimpangan maka tindakan koreksi harus segera dilakukan sebelum keadaannya semakin memburuk.

Manajemen sebaiknya segera menginformasikan atas berbagai akibat yang ditimbulkannya. Analisis laba kotor merupakan proses analisa yang berkelanjutan dan harus dilaksanakan dengan efektif. Analisis laba kotor dapat dilakukan seperti melakukan analisis biaya standart dimana setiap perbedaan akan segera diketahui. Laba kotor juga sering disebut dengan gross margin yang merupakan kelebihan penjualan atas harga pokok penjualan (Kusnadi, dkk, 2001 : 189).

2.4.3 Laba Operasional

Laba Operasional merupakan laba kotor setelah dikurangi dengan biaya dari aktivitas-aktivitas operasional perusahaan (Ffaisal Abdullah, 2004 : 95). Terkait dengan informasi laba yang memiliki efek terhadap penggunaannya,

berbagai penelitian yang menghubungkan informasi angka laba dengan harga saham, umumnya menggunakan angka laba operasi sebagai ukuran angka. Alasannya bahwa laba operasi lebih mampu menggambarkan operasi perusahaan dibandingkan dengan laba bersih.

Laba bersih dianggap masih dipengaruhi oleh hal-hal yang berada di luar kendali perusahaan, misalnya peristiwa luar biasa yang meningkatkan laba. Selain itu laba operasi juga diasumsikan memiliki hubungan langsung dengan proses penciptaan laba. Namun jika laba operasi dianggap telah mampu menggambarkan operasional perusahaan dan memiliki hubungan langsung dengan proses penciptaan laba melalui biaya-biaya operasi, maka perlu diadakan penelitian untuk memastikan apakah laba operasi memang paling berpengaruh signifikan terhadap meningkatnya harga saham perusahaan (Rahmat Febrianto dan Erna Widiastuti, 2006).

2.4.4 Laba Bersih

Semua unsur pendapatan dan beban yang diakui dalam suatu periode harus tercakup dalam penetapan laba / rugi bersih untuk periode tersebut (PSAK No,25 Paragraph 07). Sedangkan unsur laba / rugi bersih ini dijelaskan pada paragraph 09 harus diungkapkan dalam dua unsur, yaitu :

1. Laba / rugi dari aktivitas normal
 - a. Aktivitas yang dilakukan oleh sebuah perusahaan sebagai bagian dari usahanya dan aktivitas-aktivitas yang terkait dengan kegiatan usaha utama perusahaan tersebut

b. Apabila dalam laba / rugi dari aktivitas normal terdapat unsur penghasilan atau beban yang mengungkapkan tentang ukuran, hakikat atau terjadinya dianggap relevan untuk menjelaskan kinerja suatu perusahaan selama periode tertentu, maka hakekat dan jumlah unsur tersebut harus diungkapkan secara terpisah. Kondisi ini yang menimbulkan unsur-unsur penghasilan dan beban tersebut. Antara lain :

- 1) Penurunan nilai persediaan sampai jumlah yang diperkirakan dapat direalisasikan maupun pemulihan kembali penurunan nilai tersebut
- 2) Pelepasan aktiva tetap
- 3) Pelepasan investasi jangka panjang
- 4) Operasi yang tidak dilanjutkan
- 5) Penyelesaian gugatan hukum

2. Pos luar biasa

Penghasilan atau beban yang timbul dari kejadian atau transaksi yang secara jelas berbeda dari aktivitas normal perusahaan dan karenanya tidak diharapkan jarang terjadi serta tidak berasal dari faktor yang sifatnya berulang-ulang dalam kegiatan usaha normal perusahaan.

Suatu transaksi dapat diklasifikasikan sebagai pos luar biasa jika memenuhi kriteria tersebut (IAI : PSAK No.25 paragraph 12).

a. Bersifat Normal

Adanya transaksi yang bersangkutan memiliki tingkat abnormalitas yang tinggi dan tidak mempunyai hubungan dengan kegiatan normal perusahaan. Contoh : penghapus bukuan aktiva tetap karena aktiva tersebut mengalami keusangan teknologi.

b. Tidak Seringkali Terjadi

Adalah transaksi yang bersangkutan tidak sering terjadi dalam kegiatan normal perusahaan.

Penerapan kedua kriteria tersebut harus selalu dihubungkan dengan sifat dari kegiatan perusahaan.

2.5 Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan diproksikan (diukur) dengan *total aktiva* perusahaan setiap tahun (Rossje V. Suryaputri dan Christina Dwi Astuti, 2003). Semakin tinggi *total asset* yang menunjukkan harta yang dimiliki perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan besar. Dan sebaliknya, semakin rendah *total asset* mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan kecil.

Semakin besar *total asset* menunjukkan bahwa semakin besar pula harta yang dimiliki perusahaan sehingga investor akan semakin aman dalam berinvestasi ke perusahaan tersebut.

2.6 *Expected Return Saham*

Menurut Jogiyanto (1998) dalam Januar Prasetyo (2003), *return saham* merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Sedangkan pengertian *return* (tingkat kembalian) menurut Robert Ang (1997 : 20-2) yaitu tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tidak langsung.

Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, deviden dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga / jasa giro dan deviden tunai. Dan yang setara kas adalah saham bonus atau deviden saham yaitu deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrument investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan.

Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis return histories yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*).

Expected return merupakan return (tingkat kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi return suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi intern lainnya di dalam perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya (Ang, 1997 : 20).

Berdasarkan model pasar, *expected return* dirumuskan sebagai berikut :

$$E (R_i) = \alpha + \beta_1 E (R_{mt})$$

Keterangan :

$E (R_i)$ = return ekspektasi sekuritas ke-i

α = nilai ekspektasi dari return sekuritas terhadap return pasar

β_1 = beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan

R_i dari perubahan R_{mt}

$E (R_{mt})$ = tingkat return dari indeks pasar

2.7 Tinjauan Penelitian Terdahulu

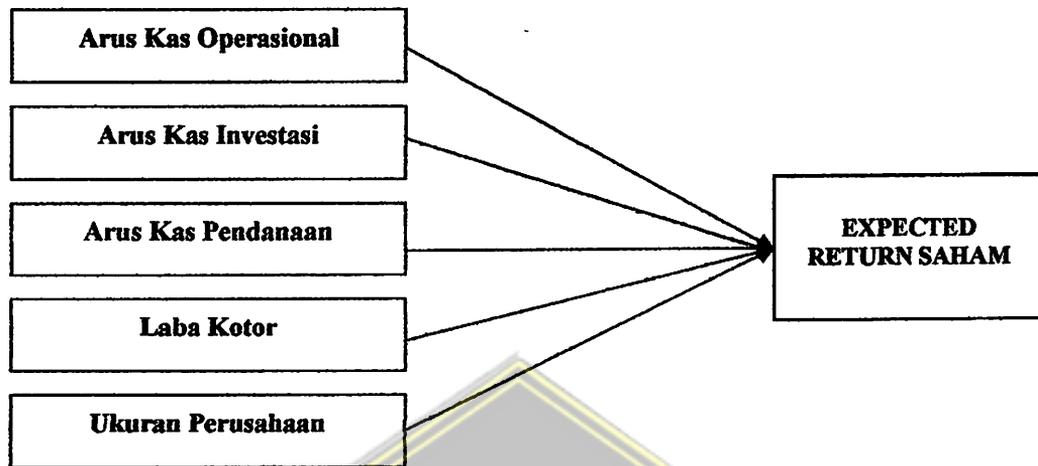
Penelitian ini merupakan pengulangan dari penelitian yang dilakukan oleh Ninná Daniati dan Suhairi (2006) dengan judul penelitian “Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor dan *Size* Perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham Pada Industri Textile dan Automotive yang terdaftar di BEJ”. Hasil penelitian diperoleh bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *Expected Return* Saham, Arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *Expected Return* Saham, Laba kotor berpengaruh positif terhadap *Expected Return* Saham, dan *Size* berpengaruh positif terhadap *Expected Return* Saham.

Penelitian yang dilakukan Januar Eko Prasetyo (2003) dimana tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh interaksi laba dan komponen arus kas terhadap return saham. Hasil penelitian diperoleh bahwa laba berpengaruh signifikan terhadap return saham. Interaksi laba dengan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Interaksi laba dengan arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Interaksi laba dengan arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

2.8 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam pembahasan ini sebagai informasi bagi investor dalam melakukan peramalan harga saham dengan memanfaatkan informasi yang berkaitan dengan pengaruh arus kas operasional, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi return saham yang dapat digambarkan berikut ini :

Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran



2.9 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu pendugaan sementara yang mungkin benar atau sering digunakan sebagai dasar dalam pembuatan keputusan dan pemecahan suatu persoalan, atau dasan penelitian lebih lanjut.

Aktivitas operasi adalah penghasil utama pendapatan bagi perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indicator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendapatan dari luar.

Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan return saham dibanding hubungan total arus kas dengan return. Ini terlihat dari model penelitian yang menunjukkan *unexpected cash flow* atau *outflow* dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruhnya pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham.

Hasil penelitian Ali (1994) dengan model non linear memberikan bukti adanya nilai tambah kandungan informasi arus kas operasi untuk kelompok perusahaan dengan nilai *absolute unexpected cashflow from operations* yang tinggi. Namun hasil penelitian yang dilakukan Ali (1994) tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati (2006) yang memperoleh hasil tidak adanya pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi terhadap return saham. Berdasarkan pernyataan di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah :

H1 : Ada pengaruh yang positif antara Arus Kas Operasional terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran

kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Miller dan Rock (1985) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada return saham. Hasil studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan memiliki pengaruh positif dengan *return* saaham pada saat pengumuman investasi baru. Namun penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati (2006) memperoleh hasil adanya pengaruh yang signifikan dan negative antara arus kas investasi terhadap return saham. Berdasarkan pernyataan di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah :

H2 : Ada pengaruh yang positif antara Arus Kas Investasi terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ.

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Miller dan Rock (1985) dengan *signaling theory* menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negative terhadap pengumuman pendanan dari kas karena akan berpengaruh terhaddap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu ia juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan yaitu perubahan deviden yang sangat erat hubunganya dengan return saham. Hasil penelitian yang dilakukan

oleh Ninna Daniati (2006) belum berhasil membuktikan adanya pengaruh signifikan dan positif antara arus kas pendanaan terhadap return saham. Berdasarkan pernyataan di atas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah :

H3 : Ada pengaruh yang positif antara Arus Kas Pendanaan terhadap expected return saham pada perusahaan manufaktur di BEJ.

Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan cost barang terjual. Cost barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan untuk perusahaan permanufacturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk pabrik, diolah dan hingga di jual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokan sebagai cost barang terjual.

Febrianto (2005) dalam penelitiannya yang menguji angka laba antara laba kotor, laba operasi dan laba bersih yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba tersebut. Penelitian Febrianto (2005) ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat hubungannya dengan return saham. Laba kotor lebih terkendali oleh manajemen karena rekening cost barang terjual menentukan daya saing produk di pasar. Manajemen pasti berusaha untuk mengendalikan biaya tersebut pada tingkat yang rendah agar produksi bisa dijual dengan harga yang kompetitif. Rekening yang membantu cost barang terjual pun relative bebas dari pilihan metode akuntansi, jikapun ada itu hanya pilihan antara FIFO dan LIFO yang didalam penelitian dibuktikan tidak mempengaruhi keputusan investor dan

masalah pembebanan biaya overhead pabrik yang sebenarnya tidak terlalu mengubah nilai akhir cost barang terjual. Metode ABC dan *Just in Time* misalnya adalah bukti bahwa manajemen berusaha keras untuk mengendalikan cost barang terjual.

Dalam penyusunan laporan laba rugi, laba kotor dilaporkan lebih awal dari dua angka laba lainnya., artinya perhitungan angka laba kotor akan menyertakan sedikit komponen pendapatan dan biaya dibandingkan angka laba lainnya. Karena semakin detail perhitungan suatu angka laba akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ninna Daniati (2006) diperoleh hasil adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara laba kotor terhadap return saham. Berdasarkan pernyataan diatas, maka hipotesisi keempat dalam penelitian ini adalah :

H4 : Ada pengaruh yang positif antara Laba Kotor terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ

Ukuran (*Size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relative lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan

relative lebih stabil dan mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Indriani : 2005)

Cooke (1992) meneliti pengaruh *size* perusahaan, status pendaftaran dan jenis industri terhadap luas pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan Jepang yang terdaftar di bursa. Ukuran perusahaan merupakan variable penting yang menjelaskan luas pengungkapan dalam laporan keuangan tahunan, sedangkan untuk jenis industri ditemukan bahwa perusahaan manufaktur berpengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan dibandingkan dengan jenis industri lain. Miswanto (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada resiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi resiko bisnis. Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki resiko dan return yang lebih tinggi dibanding perusahaan besar. Hasil penelitian yang dilakukan Ninna Daniat (2006) diperoleh hasil adanya pengaruh signifikan dan negative antara (*size*) ukuran perusahaan (*size*) terhadap return saham. Berdasarkan pernyataan di atas, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah :

H5 : Ada pengaruh yang positif antara ukuran perusahaan terhadap *expected return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ

III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menekankan pada teori-teori melalui pengukuran variable-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Nur Indriantoro, 2002 : 12).

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang memiliki karakteristik tertentu (Nur Indriantoro, 2002 : 115). Dalam penelitian ini populasi yang diambil adalah semua yang mewakili perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian yaitu tahun 2003 – 2007.

Sedangkan sampel adalah sebagian dari elemen-elemen populasi (Nur Indriantoro, 2002 : 115). Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan yang merupakan perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur masih tercatat di BEJ pada tahun 2003 – 2007
2. Perusahaan manufaktur yang selalu positif pada pos laba bersih pada perusahaan pada tahun 2003 – 2007

3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan data-data penelitian yang dibutuhkan secara lengkap selama periode 2003 – 2007. Data-data yang dibutuhkan antara lain menyangkut variabel arus kas operasional, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor, ukuran perusahaan dan return saham yang diterbitkan oleh BEJ melalui Indonesia Capital Market Directory (ICMD).

Berdasarkan kriteria-kriteria diatas, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 33 perusahaan dari total jumlah populasi 151 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode tahun 2003 – 2007.

3.3 Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (Nur Indriantoro, 2002 : 147).

Sumber data dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter yaitu data penelitian yang antara lain berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo atau dalam bentuk laporan program (Nur Indriantoro, 2002 : 146). Data diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD) dan data laporan keuangan untuk tahun 2003 – 2007.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah terutama dengan cara studi dokumentasi, yaitu merupakan suatu cara yang digunakan untuk

memperoleh data dengan menganalisis informasi yang didokumentasikan dalam bentuk tulisan atau bentuk-bentuk lainnya.

3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel bebas penelitian ini yaitu arus kas operasional, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan. Sedangkan variable terikatnya adalah return saham yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel Arus Kas dari Aktivitas Operasi (X₁)

Arus kas dari aktivitas operasi adalah arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba rugi bersih (PSAK 2004 No.2). Arus kas bersih dari aktivitas operasi diperoleh dari semua penerimaan perusahaan yang berasal dari aktivitas operasional setelah dikurangi dengan semua pengeluaran operasionalnya. Cara mengukur arus kas bersih dari aktivitas operasi = penerimaan kas operasi – pengeluaran kas operasi (Ninna Daniati dan Suhairi, 2006).

2. Variabel Arus Kas dari Aktivitas Investasi (X₂)

Arus kas dari aktivitas investasi adalah arus kas yang mempengaruhi investasi di dalam aktiva tidak lancar (PSAK 2004 No.2). Arus kas bersih dari aktivitas investasi diperoleh dari semua penerimaan perusahaan yang berasal dari aktivitas investasi setelah dikurangi dengan semua pengeluaran investasinya. Cara mengukur arus kas bersih dari aktivitas investasi = penerimaan kas investasi – pengeluaran kas investasi (Ninna Daniati dan Suhairi, 2006).

3. Variabel Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan (X3)

Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah arus kas dari transaksi yang mempengaruhi ekuitas dan utang. Arus kas bersih dari aktivitas pendanaan diperoleh dari semua penerimaan perusahaan yang berasal dari aktivitas pendanaan setelah dikurangi dengan semua pengeluaran pendanaannya. Cara mengukur arus kas bersih dari aktivitas pendanaan = penerimaan kas – pengeluaran kas pendanaan (Ninna Daniati dan Suhairi, 2006)

4. Variabel Laba Kotor (X4)

Laba kotor adalah merupakan selisih antara pendapatan perusahaan dikurangi dengan harga pokok penjualan perusahaan atau cost barang terjual (Faisal Abdullah, 2004 : 94).

5. Variabel Ukuran Perusahaan (X5)

Ukuran perusahaan bias diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan memiliki aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relative lebih stabil dan mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aset yang kecil (Indiani, 2005).

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diaproksikan (diukur) dengan total aktiva perusahaan setiap tahun (Rossje V. Suryaputri dan Chrisina Dwi Astuti, 2003)

6. Variabel Expected Return Saham (Y)

Menurut Jogiyanto (1998) dalam Januar Eko Prasetyo (2003) *return* merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investainya, dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = return saham

P_t = harga saham periode tahun tertentu (t)

P_{t-1} = harga saham periode tahun sebelumnya (t-1)

Sedangkan untuk mengetahui *return* pasar dapat dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$R_{mt} = \frac{\text{Indeks}_t - \text{Indeks}_{t-1}}{\text{Indeks}_{t-1}}$$

Keterangan

R_{mt} = return pasar

Indeks_t = indeks harga pasar periode tahun tertentu (t)

Indeks_{t-1} = indeks harga pasar periode tahun sebelumnya (t-1)

Berdasarkan model pasar, *expected return* dirumuskan sebagai berikut :

$$E (R_i) = \alpha + \beta_1 \cdot E (R_{mt})$$

Keterangan

$E (R_i)$ = return ekspektasi sekuritas ke-i

α = nilai ekspektasi dari return sekuritas terhadap return pasar

β_1 = beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i dari perubahan R_{mt}

$E (R_{mt})$ = tingkat return dari indeks pasar

3.6 Uji Asumsi Klasik

3.6.1 Uji Normalitas

Pengujian distribusi data bertujuan untuk pengujian suatu data penelitian apakah dalam model statistik, variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Distribusi data normal menggunakan statistik parametrik sebagai alat pengujian. Sedangkan distribusi tidak normal digunakan untuk analisis pengujian statistik non parametrik. Untuk mengetahui distribusi data suatu penelitian, salah satu alat yang digunakan adalah menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Menurut Singgih Santoso (2001),

bahwa distribusi data dapat dilihat dengan membandingkan probabilitas nilai Z hitung dengan taraf signifikansi 5% atau 0,05 dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika probabilitas (Kolmogorov Smimov) $>$ taraf signifikansi 5% atau 0,05 maka distribusi data dikatakan normal.
2. Jika probabilitas (Kolmogorov Smimov) $<$ taraf signifikansi 5% atau 0,05 maka distribusi data dikatakan tidak normal.

3.6.2 Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independent. Berdasarkan hasil analisis, jika variabel-variabel independent memiliki nilai toleransi lebih dari 10% dan memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10, maka model regresi tersebut bebas masalah multikolinieritas (Imam Ghozali, 2002).

3.6.3 Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan-kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (D-W Test). Pengambilan keputusan ada tidaknya autororelasi (Imam Ghozali, 2002 : 61).

1. Bila nilai D-W terletak antara batas atas atau upper bound (d_U) dan ($4-d_U$) maka koefisien korelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

2. Bila nilai D-W lebih rendah dari pada batas bawah atau lower bond (d_L) maka koefisien autokorelasi lebih dari nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai D-W lebih dari pada ($4-d_L$) maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol, berarti ada auto korelasi negative.
4. Bila nilai D-W terletak diantara batas atas (d_U) dan batas bawah (d_U) atau D-W terletak antara ($4-d_U$) dan (d_L) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.6.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas digunakan grafik *scatter plot* yaitu dengan melihat pola-pola tertentu pada grafik, dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu Y adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya). Dasar pengambilan keputusan yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka telah terjadi heterokedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastitas.

3.7 Persamaan Regresi Linier

$$Y = \beta_0 + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + \beta_5.X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Variabel terikat (*Expected Return Saham*)

X₁ = Variabel bebas (Arus Kas Operasional)

X₂ = Variabel bebas (Arus Kas Investasi)

X₃ = Variabel bebas (Arus Kas Pendanaan)

X₄ = Variabel bebas (Laba Kotor)

X₅ = Variabel bebas (Ukuran Perusahaan)

B₀ = Konstanta

B_{1,2,3,4,5} = Koefisien regresi

e = Error

3.8 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variable independent secara parsial terhadap variable dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan t *hitung* terhadap t *table* dengan ketentuan sebagai berikut :

H_a : $\beta > 0$, berarti ada pengaruh signifikan dan positif dari masing-masing variabel independen (arus kas operasional, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (*Expected Return Saham*)

Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikan 5% ($\alpha = 0,05$) dengan criteria penelitian sebagai berikut :

1. Jika probabilitas < taraf signifikan 5% (0,05), maka H_a diterima dan H_0 ditolak berarti ada pengaruh yang signifikan dan positif dari variabel independen (arus kas operasional, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan) terhadap variable dependen (*Expected Return Saham*) secara parsial.
2. Jika probabilitas > taraf signifikan 5%, maka H_0 diterima dan H_a ditolak berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dan positif dari variabel independen (arus kas, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor dan ukuran perusahaan) terhadap variable dependen (*Expected Return Saham*) secara parsial.

3.9 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R yang terkecil berarti kemampuan variabel-variabel independent dapat menjelaskan variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data runtun waktu biasanya memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi. Untuk mengetahui koefisien determinasi dengan angka Adjust R^2 .

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan yang telah melaporkan laporan keuangannya di Bursa Efek Jakarta berturut-turut selama periode 2003 hingga 2007. Dengan menggunakan metode *Purpose sampling* diperoleh sampel sebanyak 33 perusahaan. *Purpose sampling* adalah pemilihan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria-kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Dengan menggunakan metode *pooling data* (periode tahun 2003 – 2007) maka jumlah sampel (n) = 165.

Dalam penelitian ini akan menganalisis data statistik deskriptif dari variabel penelitian. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dalam pemisahannya, yaitu Arus Kas Operasional (AKO), Arus Kas Investasi (AKI), Arus Kas Pendanaan (AKP), serta Laba Kotor dan Ukuran Perusahaan (Size). Variabel-variabel tersebut adalah sebagai prediktor terhadap *Expected Return Saham*. Penjelasan data disertai dengan nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi. Berikut ini adalah statistik deskriptif data penelitian.

Tabel 4.1.
 Statistik Deskriptif Data-Data Penelitian
 Periode Tahun 2003 - 2007

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AKO	165	-552085	11244289	640612.78	1470426.378
AKI	165	-8385535	6266997	-105077	1071811.463
AKP	165	-6817284	9119274	80538.03	1400809.458
Laba Kotor	165	281	16489272	1531917	2663122.254
Size	165	8515	63519598	7285938	12572000.893
Expected Return Saham	165	-8.16	14.41	1.6356	2.52930
Valid N (listwise)	165				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.1 di atas didapatkan nilai rata-rata pada Arus Kas Operasional (AKO) sebesar Rp 640.612,78 (dalam jutaan). Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata Arus Kas Operasional yang dimiliki perusahaan manufaktur di BEJ periode tahun 2003 – 2007 sebesar Rp 640.612.780.000,00. Nilai Arus Kas Operasional terendah sebesar -Rp 552.085 (dalam jutaan) dan nilai Arus Kas Operasional tertinggi sebesar Rp 11.244.269 (dalam jutaan).

Nilai rata-rata pada Arus Kas Investasi (AKI) sebesar -Rp 105.077 (dalam jutaan). Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata Arus Kas Investasi yang dimiliki perusahaan manufaktur di BEJ periode tahun 2003 – 2007 sebesar -Rp 105.077.000.000,00. Arus Kas Investasi terendah sebesar -Rp 8.385.535 (dalam jutaan) dan nilai Arus Kas Investasi tertinggi sebesar Rp 6.266.997 (dalam jutaan)

Nilai rata-rata pada Arus Kas Pendanaan (AKP) sebesar Rp 80.538,03 (dalam jutaan). Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata Arus Kas Pendanaan yang dimiliki perusahaan manufaktur di BEJ periode tahun 2003 – 2007 sebesar

Rp 80.538.030.000,00. Nilai Arus Kas Pendanaan terendah sebesar -Rp 6.817.284 (dalam jutaan) dan nilai Arus Kas Pendanaan tertinggi sebesar Rp 9.119.274 (dalam jutaan).

Nilai rata-rata Laba Kotor sebesar Rp 1.531.917 (dalam jutaan). Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata Laba Kotor perusahaan manufaktur di BEJ periode tahun 2003 – 2007 sebesar Rp 1.531.917.000.000,00. Nilai Laba Kotor terendah sebesar Rp 281 (dalam jutaan) dan nilai Laba Kotor tertinggi sebesar Rp 16.489.272 (dalam jutaan).

Nilai rata-rata pada Ukuran Perusahaan (Size) sebesar Rp 7.285.938 (dalam jutaan). Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan yang diukur dari total asset perusahaan manufaktur di BEJ tahun 2003 – 2007 sebesar Rp 7.285.938.000.000,00. Nilai total asset terendah sebesar Rp 8.515 (dalam jutaan) dan nilai total asset tertinggi sebesar Rp 63.519.598 (dalam jutaan).

Nilai rata-rata pada *Expected Return* Saham sebesar 1,63. hal ini menunjukkan bahwa rata-rata laba yang diharapkan dari perubahan harga saham perusahaan manufaktur di BEJ periode tahun 2003 – 2007 adalah sebesar 1,63. nilai *Expected Return* Saham terendah sebesar -8,16 dan nilai *Expected Return* Saham sebesar 14,41.

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas data bertujuan untuk menguji suatu data penelitian apakah dalam model statistik, variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi

normal atau berdistribusi tidak normal. Distribusi data normal menggunakan statistik parametrik sebagai alat pengujian. Sedangkan distribusi tidak normal digunakan untuk analisis pengujian non parametrik. Untuk mengetahui distribusi data suatu penelitian, salah satu alat yang digunakan adalah menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Menurut Singgih Santoso (2001), bahwa distribusi data dapat dilihat dengan membandingkan angka probabilitas dengan taraf signifikansi 5% dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika probabilitas (Kolmogorov Smirnov) > taraf signifikansi 5% atau 0,05 maka distribusi data dikatakan normal.
2. Jika probabilitas (Kolmogorov Smirnov) < taraf signifikansi 5% atau 0,05 maka distribusi data dikatakan tidak normal.

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov diperoleh *output* yang dapat dilihat pada berikut :

Tabel 4.2.
Uji Normalitas Data (Kolmogorov Smirnov)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AKO	AKI	AKP	Laba Kotor	Size	Expected Return Saham
N		165	165	165	165	165	165
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	540812.78	-105077	80538.03	1531916.8	7285938	1.6358
	Std. Deviation	1470426	1071811	1400609	2663122.3	1E+007	2.52930
Most Extreme Differences	Absolute	.278	.303	.265	.284	.281	.147
	Positive	.278	.281	.264	.284	.268	.147
	Negative	-.277	-.303	-.265	-.283	-.281	-.146
Kolmogorov-Smirnov Z		3.572	3.897	3.388	3.646	3.614	1.892
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.000	.002

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, bahwa distribusi data penelitian untuk variabel AKO, AKI, AKP, Laba Kotor dan Size terhadap *Expected Return Saham* yang berdistribusi tidak normal karena memiliki angka probabilitas (Kolmogorov Smirnov) < taraf signifikansi 5% atau 0,05. Salah satu cara untuk merubah distribusi data yang tidak normal agar menjadi normal adalah dengan transformasi dengan bilangan natural (Ln) dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.3.
Uji Normalitas Data (Kolmogorov Smirnov)
Setelah Ditransformasi Menjadi Ln

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Ln_AKO	Ln_AKI	Ln_AKP	Ln_Laba	Ln_Size	Ln_Return
N		139	62	84	165	165	146
Normal Parameters	Mean	12.0159	10.7417	11.6851	12.7480	14.6451	.2717
	Std. Deviation	1.98317	2.64524	2.01501	1.97587	1.67126	1.07532
Most Extreme Differences	Absolute	.080	.129	.069	.062	.051	.089
	Positive	.054	.064	.052	.062	.051	.055
	Negative	-.080	-.129	-.069	-.054	-.046	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.942	1.018	.632	.802	.659	1.077
Asymp. Sig. (2-tailed)		.337	.252	.819	.541	.778	.196

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil transformasi menjadi bilangan natural (Ln) terlihat bahwa distribusi data penelitian pada untuk variabel AKO, AKI, AKP, Laba Kotor dan Size terhadap *Expected Return Saham* telah berdistribusi normal karena memiliki angka probabilitas (Kolmogorov Smirnov) > taraf signifikansi 5% atau 0,05.

4.2.2. Uji Multikolinieritas

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai FIV yang terdapat pada masing-masing variabel. Output dari uji multikolinieritas pada model regresi dapat dilihat pada table berikut ini :

Tabel 4.4.
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.189	1.271		-.149	.882		
	AKO	-.011	.160	-.024	-.066	.948	.187	5.336
	AKI	-.167	.106	-.463	-1.584	.122	.279	3.582
	AKP	.058	.085	.162	.680	.501	.423	2.366
	Laba Kotor	-.367	.210	-.828	-1.750	.089	.106	9.403
	Size	.457	.221	.958	2.065	.046	.111	9.035

a. Dependent Variable: Expected Return Saham

Hasil yang diperoleh dalam angka VIF ini nilainya yaitu < 10 yaitu untuk VIF variabel AKO sebesar 5,336 VIF untuk variabel AKI sebesar 5,5852 VIF untuk variabel AKP sebesar 2,366 VIF untuk variabel Laba Kotor sebesar 9,403 dan VIF untuk variabel Size sebesar 9,03. Melihat hasil VIF pada semua variabel bebas dalam penelitian ini memiliki nilai VIF < 10 , maka data-data penelitian digolongkan tidak ada gangguan multikolinieritas dalam model regresinya.

4.2.3. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat pada nilai uji D-W. Output dari uji autokorelasi pada model regresi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.407 ^a	.166	.047	.80484	1.885

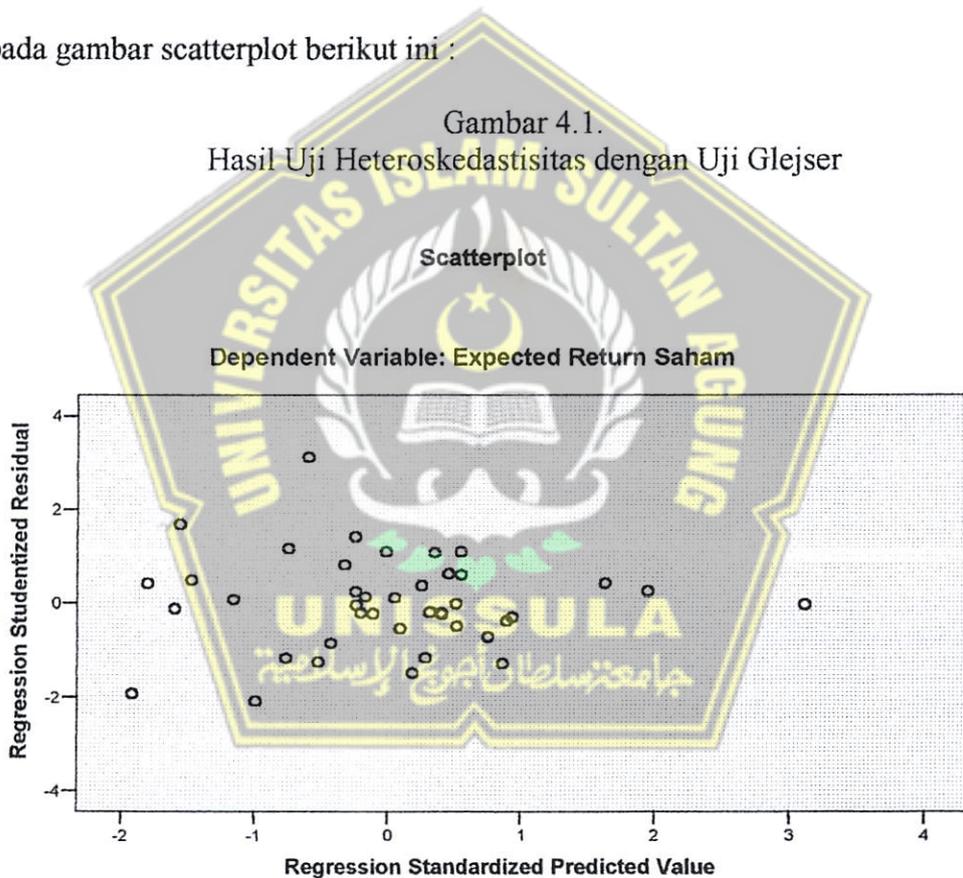
a. Predictors: (Constant), Size, AKP, AKI, AKO, Laba Kotor

b. Dependent Variable: Expected Return Saham

Pada penelitian didapatkan hasil D-W test (Durbin Watson test) sebesar 1,885 ($d_U = 1,776$; $4-d_U = 2,224$). Hal ini berarti model regresi di atas tidak terdapat masalah autokorelasi, karena angka D-W test berada di antara d_U tabel dan ($4-d_U$ tabel), maka model regresi ini dinyatakan layak untuk dipakai.

4.2.4. Uji heteroskedastisitas

Output dari uji heteroskedastisitas pada model regresi ini dapat dilihat pada gambar scatterplot berikut ini :



Dari gambar di atas diperoleh bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas.

4.3 Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini menganalisis pengaruh antara AKO, AKI, AKP, Laba Kotor dan Size dalam memprediksi *Expected Return* Saham periode tahun 2003 – 2007 pada perusahaan manufaktur yang go public di BEJ dimana hasil persamaan regresi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.6.
Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.189	1.271		-.149	.882		
	AKO	-.011	.160	-.024	-.066	.948	.187	5.336
	AKI	-.167	.106	-.463	-1.584	.122	.279	3.582
	AKP	.058	.085	.162	.680	.501	.423	2.366
	Laba Kotor	-.367	.210	-.828	-1.750	.089	.106	9.403
	Size	.457	.221	.958	2.065	.046	.111	9.035

a. Dependent Variable: Expected Return Saham

Persamaan regresi linier sederhana dalam penelitian ini menggunakan koefisien beta tidak standar (*unstandardized coefficient*). Hal ini disebabkan karena masing-masing variabel memiliki satuan dan berfungsi untuk menjelaskan besarnya koefisien regresi masing-masing variabel bebas dalam menerangkan variable terikatnya, dengan rumus :

$$Ret = -0,189 - 0,011 AKO - 0,167 AKI + 0,058 AKP - 0,367 Laba + 0,457 Size$$

Dari persamaan regresi tersebut di atas, maka dapat dijelaskan bahwa :
 a = konstanta (nilai mutlak y) apabila AKO, AKI, AKP, Laba Kotor dan Size = 0, maka *Expected Return* Saham menurun 0,189. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Size terhadap *Expected Return* Saham. Nilai koefisien regresi Ukuran Perusahaan (Size)

sebesar 0,457 artinya bahwa apabila Size mengalami kenaikan sebesar Rp.1 maka akan menyebabkan *Expected Return* Saham meningkat sebesar 0,457 ; bila faktor lainnya dianggap konstan.

4.4 Koefisien Determinasi

Pada penelitian ini, analisis koefisien determinasi dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar keterkaitan antara variabel bebas, yaitu AKO, AKI, AKP, Laba Kotor dan Size dengan output sebagai berikut :

Tabel 4.7.
Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.407 ^a	.166	.047	.80484	1.885

a. Predictors: (Constant), Size, AKP, AKI, AKO, Laba Kotor

b. Dependent Variable: Expected Return Saham

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) adalah sebesar 0,047. hal ini berarti bahwa varians variabel bebas AKO, AKI, AKP, Laba Kotor dan Size mampu menjelaskan *Expected Return* Saham sebesar 4,70 %. Sedangkan sisanya yaitu 100 % - 4,70 % = 95,30 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti yang mempengaruhi

4.5 Uji Hipotesis (Uji-t)

Uji hipotesis-t atau uji secara individual (parsial) antara variabel bebas : AKO, AKI, AKP, Laba Kotor dan Size terhadap variabel terikatnya yaitu *Expected Return* Saham. Dalam pengujian ini dilakukan uji dua sisi dengan

derajat kebebasan sebesar 5%, sedangkan jumlah sampel sebanyak 33 perusahaan manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2003 – 2007 dengan menggunakan metode *pooled data* dan transformasi data dengan sampel (n) yaitu 165.

1. Pengaruh Arus Kas Operasional terhadap *Expected Return Saham*

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai t-hitung sebesar -1,066 dan nilai probabilitas sebesar 0,948 lebih besar dibandingkan tingkat signifikan ($\alpha = 5\% = 0,05$), maka terletak pada daerah *Ha ditolak*, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Operasional terhadap *Expected Return Saham* secara parsial.

2. Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap *Expected Return Saham*

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai t-hitung sebesar -1,584 dan nilai probabilitas sebesar 0,122 lebih besar bila dibandingkan tingkat signifikan ($\alpha = 5\% = 0,05$), maka terletak pada daerah *Ha ditolak*, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara Arus Kas Investasi terhadap *Expected Return Saham* secara parsial.

3. Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *Expected Return Saham*

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai t-hitung sebesar 0,680 dan nilai probabilitas 0,501 lebih besar bila dibandingkan tingkat signifikansi ($\alpha = 5\% = 0,05$), maka terletak pada daerah *Ha ditolak*, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh

yang signifikan antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Expected Return Saham*

4. Pengaruh Laba Kotor terhadap *Expected Return Saham*

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai t-hitung sebesar -1,750 dan nilai probabilitas sebesar 0,089 lebih besar bila dibandingkan tingkat signifikansi ($\alpha = 5\% = 0,05$), maka terletak pada daerah *Ha ditolak*, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Laba Kotor terhadap *Expected Return Saham* secara parsial.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) terhadap *Expected Return Saham*

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,065 dan nilai probabilitas sebesar 0,046 lebih kecil bila dibandingkan tingkat signifikansi ($\alpha = 5\% = 0,05$), maka terletak pada daerah *Ha diterima*, sehingga dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Ukuran Perusahaan (Size) terhadap *Expected Return Saham* secara parsial.

4.6 Pembahasan

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan tersebut dapat menghasilkan kas yang

cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Secara teori, semakin besar aktivitas operasi akan semakin tinggi return yang diharapkan oleh pemodal. Hasil pengujian pertama diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Operasional terhadap *Expected Return* Saham secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai arus kas operasional perusahaan tidak mampu berpengaruh pada peningkatan nilai *Expected Return*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ninna Daniati dan Suhairi (2006) bahwa arus kas operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap *Expected Return* saham.

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktivitas jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Secara teori, semakin besar aktivitas investasi akan semakin tinggi return yang diharapkan oleh pemodal. Hasil pengujian kedua diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Investasi terhadap *Expected Return* Saham secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai arus kas investasi perusahaan tidak mampu berpengaruh pada peningkatan nilai *Expected Return*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ninna Daniati dan

Suhairi (2006) bahwa arus kas investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Expected Return Saham*.

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Secara teori, semakin besar aktivitas pendanaan akan semakin tinggi return yang diharapkan oleh pemodal. Hasil pengujian ketiga diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Expected Return Saham* secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai arus kas pendanaan tidak berpengaruh pada peningkatan nilai *Expected Return*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ninna Daniati dan Suhairi (2006) bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Expected Return Saham*.

Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan cost barang terjual. Cost barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan yang untuk perusahaan permanufacturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai cost barang terjual. Secara teori, semakin besar laba yang diperoleh perusahaan akan semakin tinggi return yang diharapkan oleh pemodal. Hasil pengujian keempat diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Laba Kotor terhadap *Expected Return Saham* secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya laba kotor perusahaan tidak

berpengaruh pada peningkatan nilai *Expected Return*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ninna Daniati dan Suhairi (2006) bahwa laba kotor berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Expected Return* Saham.

Ukuran (*Size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai kedewasaan dimana tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil. Secara teori, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi return yang diharapkan oleh pemodal. Hasil pengujian kelima diperoleh bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *Expected Return* Saham secara parsial. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar Ukuran Perusahaan (*Size*) mampu berpengaruh pada peningkatan nilai *Expected Return*. Dan sebaliknya, semakin kecil Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh pada penurunan nilai *Expected Return*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ninna Daniati dan Suhairi (2006) bahwa Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh signifikan terhadap *Expected Return* Saham.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 33 perusahaan manufaktur di BEJ dengan periode penelitian 2003 – 2007, tentang pengaruh Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Kotor dan Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *Expected Return Saham*, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengujian hipotesis pertama diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Operasional terhadap *Expected Return Saham* secara parsial
2. Pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Investasi terhadap *Expected Return Saham* secara parsial
3. Pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Expected Return Saham* secara parsial
4. Pengujian hipotesis keempat diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Laba Kotor terhadap *Expected Return Saham* secara parsial
5. Pengujian hipotesis kelima diperoleh ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *Expected Return Saham* secara parsial

6. Nilai koefisien determinasi (Adjusted R^2) adalah sebesar 0,047. hal ini berarti bahwa varians variabel bebas (AKO, AKI, AKP, Laba Kotor dan Size) mampu menjelaskan *Expected Return* Saham sebesar 4,70%. Sedangkan sisanya sebesar $100\% - 4,70\% = 95,30\%$ dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti yang mempengaruhi deviden kas.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Jenis perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan manufaktur saja di Bursa Efek Jakarta.
2. Penelitian ini menggunakan periode penelitian hanya selama 5 tahun.

5.3 Saran

Saran yang dapat diberikan sebagai tindak lanjut dari hasil penelitian adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor (pemodal) hendaknya menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan (total asset) yang lebih tinggi. Hal in diprediksi mampu berdampak positif bagi nenerimaan *return* saham yang diharapkan oleh investor.
2. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah jenis perusahaan dari sektor lain selain manufaktur. Serta periode penelitian hendaknya diperluas lagi tidak hanya meneliti selama 5 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Faisal, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Malang: UMM Press.
- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Media Soft Indonesia. Jakarta.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: Rineka Cipta.
- Baridwan, Zaki. 1999. *Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Volume 12 No. 2.
- Chariri, Anis dan Gozhali, Imam. 2001. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Dajan, Anto, 1996. *Pengantar Metode Statistik*, Jilid I, Jakarta: LP3ES.
- Febrianto, Rahmat dan Widiastuty, Erna, 2006. *Tiga Angka Laba Akuntansi : Mana yang Lebih Bermakna bagi Investor?*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 9 No. 2.
- Gozhali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- Hartono, Jogyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang. 2002 . *Metodologi Penelitian Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta. BPFE.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standart Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Munawir, 2000. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Revisi, Yogyakarta : Liberty.
- Pradhono dan Christiawan, Yulius Jogi, 2004. *Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima Pemegang Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Universitas Kristen Petra*.
- Prasetio, Januar Eko, 2003. *Pengaruh Interaksi Laba Dengan Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)*. *Wahana* Volume 6 No. 1, Februari.

Santosa, Singgih, 2001. *SPSS versi 10.0 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.

Subagyo, dkk., 1999. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Yogyakarta : UPP STIE YKPN.

Suryaputri, Rossje V. dan Christina Dwi Astuti, 2003. *Pengaruh Faktor Leverage, Dividen Payout, Size, Earning Growth dan Country Risk terhadap Price Earning Ratio*. *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* Vol. 3 No. 1 April.

Daniati, Ninna dan Suhairi, 2006. *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham Pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ*. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Agustus*.

Universitas Islam Sultan Agung. 2008. *Pedoman Penulisan Pra Skripsi Dan Skripsi Program Studi Akuntansi*. Semarang.

